



شركة المراعي

نظرة على النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٩

١٠ يوليو ٢٠١٩

زيادة التوجه لرفع الأسعار

انخفض صافي ربح المراعي بمعدل ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ربح سهم بقيمة ٠,٥٨ ر.س، بالتوافق مع تقديرنا لربح سهم بقيمة ٠,٥٩ ر.س. أشارت الشركة خلال الاجتماع الهاتفي مع المستثمرين يوم أمس إلى وجود مؤشرات إيجابية؛ تحديدا، استقرار سوق الطعام والشراب والتوجه لزيادة أسعار المنتجات طويلة الأجل والدواجن، مما يؤدي إلى زيادة التدفق النقدي الحر على المدى القريب إلى المتوسط. تخطط الشركة للتعامل مع الزيادة القادمة في الضريبة على المشروبات المحلاة بنسبة ٥٠٪ من خلال زيادة منتجاتها الغير محلاة. عموما، نتوقع حدوث مزيد من الانخفاض في الطلب المحلي على العصائر، لكن الطلب من المنطقة قد يخفف من هذا الانخفاض. نستمر في التوصية شراء لسهم المراعي بسعر مستهدف ٦١ ر.س عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٨,٥ مرة، بدعم من قوة مقاومة المراعي لتحديات ارتفاع التكلفة.

استمرار الانكماش في سوق الألبان الطازجة

ارتفعت المبيعات الإجمالية خلال الربع بأكثر من ٢,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٣,٧٦٧ مليون ر.س، أعلى بقليل من توقعاتنا بمبيعات ٣,٦٩٨، حيث يستمر الأداء الجيد لقطاع الدواجن الذي ساهم بما يقارب ٨٠٪ من الزيادة في المبيعات. تتوقع إدارة الشركة أن يصل إنتاج الدواجن إلى كامل الطاقة الإنتاجية خلال الربع الثالث، ليشكل بذلك ما بين ١٠٪ و ١٢٪ من إجمالي نمو المبيعات للعام القادم، من جانب آخر، استمر الضغط على قطاع العصائر نتيجة لتحول المستهلكين إلى بدائل أقل سعرا. ستبدأ الحكومة السعودية بتطبيق ضريبة بنسبة ٥٠٪ على المشروبات المحلاة (ستطبق على سعر البيع)، الأمر الذي يمكن أن يخفف من الطلب عليها. تخطط المراعي لاستيعاب أثر هذه الضريبة من خلال التوسع في العصائر والمشروبات التي لا يضاف إليها السكر ضمن مزيجها من المنتجات. تشير تقارير الشركة لنمو معظم فئات قطاع الأغذية، في المقابل، تراجع الحليب الطازج بنسبة ١,٥٪. تشعر الإدارة أنها في الطريق الصحيح لإدارة مخزون الحليب الطازج - لكن لا يوجد إشارات واضحة للتحول.

إمكانية تعافي هامش إجمالي الربح نتيجة ارتفاع الأسعار

تقلص هامش الربح الإجمالي نتيجة للزيادة في استيراد الأعلاف، التي قد يستغرق استهلاكها فترة تتراوح من ٤ إلى ٦ أرباع سنة. عموما، يبدو أنه سيتم تخفيف الخصومات على المنتجات طويلة الأجل نتيجة ارتفاع الأسعار عن العام السابق بنسبة تتراوح من ٨٪ إلى ١٠٪ (بحدود من ٣,٥ إلى ٣,٨ ر.س للتر). تشعر الإدارة أنه يوجد متسع من المجال لزيادة الأسعار مستقبلا، حيث سيجتهد التركيز إلى تحسين الهوامش حتى وإن كان على حساب انخفاض حجم المبيعات. ثانيا، قد ترتفع أسعار الدواجن في وقت قريب وخلال العام القادم حيث يتحول نمو القطاع إلى مزيج من السعر إلى الحجم مقابل الحجم فقط خلال مرحلة ارتفاع الأسعار، نتوقع ارتفاع الأسعار ضمن فئات المنتجات، الأمر الذي يشكل اختبارا للعلامة التجارية.

تحسن النفقات الرأسمالية يدعم التدفقات النقدية الحرة

بلغ صافي الربح ٥٨٣ مليون ر.س (انخفاض ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، أقل بشكل طفيف من توقعاتنا البالغة ٥٨٨ مليون ر.س. نرى فرصة لتحسن صافي الربح في النصف الثاني ٢٠١٩ بدعم من الدواجن واستقرار العصائر. كانت النفقات الرأسمالية المستهدفة لهذا العام ما بين ٢,٤ إلى ٢,٥ مليار ر.س (معظمها للصيانة)، مما يعكس صعوبة ظروف السوق. من المتوقع أن تتحسن التدفقات النقدية الحرة على المدى القصير إلى المتوسط، حيث يمكن أن تخفف من وجهة نظرنا أعباء القروض في الأرباع القادمة (صافي الدين الحالي إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ٣,٤ مرة).

(مليون ر.س.)	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الأول ٢٠١٩	التغير عن الربع السابق %	نسبة الفرق
المبيعات	٣,٧٦٧	٣,٦٩٨	٣,٦٧٢	٢,٦	٣,٣٠٧	١٣,٩	١,٩
الألبان والعصائر	٢,٧٨٥	٢,٧٢٢	٢,٨٠٦	٠,٨	٢,٣٣٢	١٩,٤	٢,٣
الخبوزات	٣٩٥	٤١١	٤٢٢	٦,٤	٤٢١	٦,٢	٨
الدواجن	٥٢٧	٤٩٣	٤٣٧	٢٠,٧	٥٠٠	٥,٤	٨
أخرى	٦١	٧٢	٦٦	٧,٥	٥٤	١٣,٠	١٠,١
إجمالي الربح	١,٤٦٧	١,٤٧٦	١,٤٤٩	١,٢	١,١٦٢	٢٦,٢	٠,٦
هامش إجمالي الربح	٣٨,٩	٣٩,٩	٣٩,٤	٣,٣	٣٥,١	٣٦,٦	١,٣
EBITDA	١,٠٩٧	١,٠٨٣	١,١٧١	٦,٣	٨٠٣	٣٦,٦	١,٣
هامش EBITDA	٢٩,١	٢٩,٣	٣١,٩	٣,٩	٢٤,٣	٥٣,٦	٢,٤
الربح التشغيلي	٧٣٩	٧٢١	٧٦٤	٣,٤	٤٨١	٧٣,٤	٠,٩
هامش الربح التشغيلي	١٩,٦	١٩,٥	٢٠,٨	١١,٩	٣٣٦	٧٣,٤	٠,٩
صافي الربح	٥٨٣	٥٨٨	٦٦١	١١,٩	٣٣٦	٧٣,٤	٠,٩
هامش صافي الربح	١٥,٥	١٥,٩	١٨,٠	١١,٩	١٠,٢	٧٣,٤	٠,٩
ربح السهم	٠,٥٨	٠,٥٩	٠,٦٦	١١,٩	٠,٣٤	٧٣,٤	٠,٩

شراء

التوصية

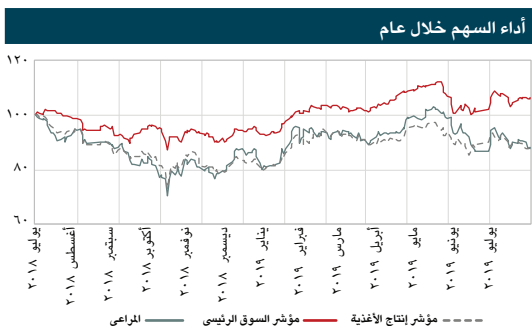
٦١ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	٥٥,٥٠	ر.س
نسبة التغير إلى السعر الهدف	١٨,٤	%
القيمة السوقية	٥١,٥٠٠	مليون ر.س
عدد الأسهم القائمة	١,٠٠٠	مليون
السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	٦١,٠٠	ر.س
السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	٤٠,٨٠	ر.س
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٧,٣	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ أشهر	٨٥٣	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٤,٠٠١	ر.س
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	2280.SE	ALMARAI AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١٣,٧٢٣	١٣,٦٨٩	١٣,٧٦٦
هامش إجمالي الربح	٤٠%	٤٠%	٣٩%
الربح التشغيلي	٢,٤٦١	٢,٥٥٠	٢,٥٤٦
هامش الربح التشغيلي	١٧,٩%	١٨,٦%	١٨,٥%
صافي الربح	٢,٠٠٩	٢,١٠٠	٢,١١٩
صافي الهامش	١٤,٦%	١٥,٣%	١٥,٤%
ربح السهم (ر.س.)	١,٩٥	٢,١٠	٢,١٢
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٠,٨٥	١,٠٠	١,٠٠

المكورات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢٦,٤ مرة	٢٤,٥ مرة	٢٤,٣ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٧,٠ مرة	١٦,٢ مرة	١٦,١ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٨ مرة	٣,٨ مرة	٣,٧ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٣,٧ مرة	٣,٤ مرة	٣,٢ مرة



عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشرء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢